



- **Inflaci ve výrobě v září tlačily nahoru extrémně vysoké ceny energií**
- **O. Dědek (ČNB) opatrně naznačil, kdy by uvažoval o ukončení intervencí na podporu koruny**

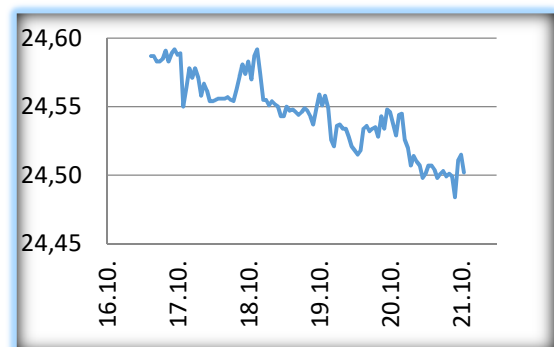
Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu nepřekvapivě odehrávalo především v rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR. V příštím týdnu ve čtvrtek (27/10) sice zasedá Evropská centrální banka (ECB), která téměř jistě opět zvýší úrokové sazby o 75 bazických bodů, ale dopad na kurz koruny bude podle nás jen omezený. A na začátku listopadu (3/11) následně zasedá i bankovní rada ČNB, která však s vysokou pravděpodobností se sazbami hýbat nebude. Podle mě nelze od ČNB zatím očekávat změnu v nastavení intervencí. Pokud by totiž ČNB přestala intervenovat, tak by koruna skokově oslabil a to klidně řádově o 4 – 5 % a to si většina bankovní rady za současné situace rozhodně nepřeje. **Výsledně se proto i zasedání ČNB pravděpodobně obejde bez opravdu výraznějších pohybů české měny a nejzajímavějším výstupem tak bude nová makroekonomická prognóza v čele s načrtnutou trajektorií spotřebitelské inflace.**

Za pozornost stál v tomto týdnu rozhovor s členem bankovní rady ČNB O. Dědkem, ve kterém centrální bankéř uvedl, že by hlasoval pro zvýšení úrokových sazeb v případě rozjezdu mzdově – inflační spirály nebo v případě devalvačně – inflační spirály (pokud by se kvůli nepříznivému ekonomickému vývoji zvýšil tlak na oslabování kurzu koruny). Dědek velmi opatrně naznačil i základní předpoklad ukončení devizových intervencí na podporu koruny, kterým je podle něj vrchol inflace. **Hypoteticky podle mě, pokud by inflace dosáhla vrcholu ve 4. čtvrtletí, by tak ČNB mohla začít intervence omezovat (ukončit) v 1. čtvrtletí příštího roku.** Dědek však není v bankovní radě sám a velmi bude samozřejmě záviset i na budoucím naladění finančního trhu, aby koruna po vypnutí intervencí skokově neoslabil. 1. čtvrtletí příštího roku je podle mě zároveň nejbližším možným termínem, když minimálně do konce letošního roku budou intervence i nadále probíhat. **Samotné vypnutí intervencí však může být docela problematické, protože finanční trh bude pravděpodobně hledat novou rovnovážnou**

úroveň koruny, což se neobejde bez výraznějších pohybů a předpokládám, že ČNB bude muset v omezené formě zůstat i nadále intervenčně aktivní.

Na domácí makroekonomické statistiky byl tento týden poměrně nezajímavý. Za pozornost stála zářijová výrobní inflace. Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 1,2 % m/m a o 25,8 % r/r. Za meziměsíčním růstem cen ve výrobě stály dominantně energie – v odvětví elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu vzrostly ceny o 6,7 %. I na meziročním růstu mají stále větší podíl ceny energií, ačkoliv velmi vysoký je i cenový růst chemických látek či potravinářských výrobků. Pozitivem alespoň je, že dále klesá meziroční cenová dynamika u obecných kovů. Ceny zemědělských výrobců v září poklesly o 1,3 % m/m a vzrostly o 33,6 % r/r. Ceny stavebních prací vzrostly o 0,3 % m/m a o 13,1 % r/r a ceny ve službách o 1,5 % m/m a o 6,8 % r/r. Ve službách zcela vyčnívá růst cen za reklamu a průzkum trhu (23 % r/r). V souhrnu lze říci, že **v řadě cenových oddílů lze pozorovat stabilizaci, ale do té doby, než nedojde k ustálení cen elektřiny a zemního plynu, tak o jednoznačném poklesu inflačních tlaků nemůže být řeč.**

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 21. 10. 2022